

品种聚焦

棉花

棉花期货策略周报

新纪元期货研究所

雷渤/魏刚/石磊

2011年9月23日

副总经理

雷渤

执业资格号: F0204988

电话: 0516-83750566

E-mail:

6076331@qq.com

研究所所长

魏刚

执业资格号: F0264451

电话: 0516-83831185

E-mail:

wg968@sohu.com

农产品分析师

石磊

执业资格号: F0270570

电话: 0516-83831165

E-mail:

shilei19870510@sohu.com

一、宏观分析

(一) 食品价格继续上涨, 稳定物价不会放松

上周(9月12日至18日), 食用农产品价格继续小幅上涨。18种蔬菜平均批发价格比前一周上涨3.7%; 鸡蛋零售价格上涨0.4%; 猪肉上涨0.1%; 牛肉上涨0.3%。8种水产品平均批发价格上涨0.3%。豆油上涨0.3%, 大米上涨0.2%, 面粉价格持平。生产资料价格连涨三周后小幅回落, 其中, 矿产品、有色金属、钢材、化工产品、橡胶价格下跌, 轻工原料价格持平, 农资、能源、建材价格小幅上涨。

9月份食品价格小幅上涨, 涨幅与往年同期基本持平。根据目前物价发展情况, 我们预计9月份CPI同比涨幅大致在6.1%左右。

就宏观调控物价的措施来讲, 目前主要是依靠行政手段, 包括非货币政策和地方政府管控。而7月份以来, 货币政策方向由持续收缩转而进入观察期, 以保持适度流动性为目标。9月14-15日, 温家宝在大连考察时说, 现在物价我放心不下。政府正在想办法, 鼓励农民养猪。现在肉价基本稳定, 近几天又有些回升。政府将继续采取措施调控物价。温总理9月1日曾发文表示, “要尽可能使物价涨幅在下半年降得多一些, 保持物价总水平基本稳定, 并为明年稳定物价打下好的基础。”因此可以预见, 未来一段时间内政府的物价调控措施仍将持续, 力度仍将维持, 不可能有松动的可能。

(二) 央行持续净投放, 货币政策仍将维持真空期

1. 央票利率持平。20日央行发行1年期央票10亿元, 收益率持平于3.584%; 22日, 央行发行3月期央票10亿元, 参考收益率持平于3.1618%。央票利率持平, 加息预期淡化。

2. 央行继续净投放。本周已是央行连续第十周净投放。其主要原因在于: 在CPI可能到达阶段高点的背景下, 央行开始更多考虑保增长的目标, 需要保持一定的流动性; 央行要求对保证金存款征收法定准备金的情况下, 需要冲商业银行资金紧张的负面效应; 二级市场利率远高于央票发行利率, 公开市场操作难度加大。

3. 货币政策方向。由于央行持续净投放, 且8月份外汇占款明显增加, 这些



都为市场提供了不少流动性。从 SHIBOR 水平和国债认购情况看，目前资金面并不紧张。同时，通胀压力依然存在，央行仍将稳定物价作为重要目标。在此背景下，我们预计未来一两周内，货币政策将维持真空期，利率及存款准备金率都将稳定在目前水平。

（三）“扭转操作”扭转全球金融市场，欧债危机成为全球经济的定时炸弹

美国联邦公开市场委员会 9 月 21 日宣布，将维持基准利率不变，并将采取“卖短买长”的“扭转操作”（OT）延长所持国债期限，而没有推出颇有争议的 QE3。此次美联储采取的“扭转操作”在不直接向市场提供新资金的情况下，通过调整国债组合来达到压低长期利率以刺激经济复苏的目的，这也被称为“质化宽松”。但是，市场对此并不买账，并以全球股市和商品市场的惨烈暴跌作为回应。此次未能推出 QE3 的主要原因在于目前的环境与 QE1、QE2 时相差巨大，当时市场担心通缩，而目前通胀高企，美国的核心 CPI 在 2% 以上，超过了警戒线。同时，美国国内和国际的反对声音异常强烈，多名公开市场委员会委员公开表示反对就是明证。本轮市场暴跌的原因除了对没有推出 QE3 的失望情绪之外，主要是对美联储传递出的对经济增长前景缺乏信心的反应，是对全球经济大衰退的恐惧心理的集体宣泄。投资者纷纷逃离风险较高的股市和大宗商品市场，转向较为安全的美元和美国国债，导致美元对其他主要货币汇率上升，国际油价应声下落。22 日，金融数据公司 Markit 公布的数据显示，9 月份欧元区综合采购经理人指数 (PMI) 降至 49.2，跌至两年来谷底。市场的担忧因糟糕的数据再次升温，并再次引发金融市场动荡。

我们认为，目前美国陷入了经济衰退的长周期，不是通过货币政策的调整就能使其由复苏转向繁荣，只能是阻止其情况变的更糟。欧债危机将长期化，目前所提出的措施都是应急性的手段，找不到可以治愈病症的药方。未来可能会有两到三个欧洲小国家发生债务违约，甚至退出欧元区。希腊目前的状态对欧元区构成重大威胁，欧美经济是否二次探底还取决于希腊是否违约，德国是否愿意金援。就全球金融格局而言，世界看欧洲，欧洲看希腊。

二、微观分析

1、市场解读

（1）我国纺织服装行业运营较好，为棉价后市反弹埋下基石

9月23日，国家发改委经贸司发布消息，据海关总署统计，8月我国纺织品服装出口254.5亿美元，同比增长26.4%。1-8月我国纺织品服装累计出口1631.6亿美元，同比增长25.7%。据国家统计局统计，8月我国纱产量244.1万吨，同比增加23.8万吨，增幅10.8%。1-8月我国纱产量累计1834.2万吨，同比增长11.5%。

八月纺织原料的生产和纺织品的出口量较去年同期都有超过 10% 的涨幅，预示棉花下



游需求被打开，后市或有更多订单从而促进棉花消费，对棉价形成助推作用。然而投资者不可过分看多，据海关总署统计，8月我国进口棉花20.7万吨，同比减少3.3万吨，减幅13.8%。1-8月我国累计进口棉花169万吨，同比减少13.4%。今年上半年，棉纺企业均在大力去库存，对棉花需求低迷，至八、九月棉纺企业才开始逐渐出现补库行为，并且进口量较同期有所下滑。同时九月以来全球宏观经济形势较差，美债、欧债危机频频动摇市场情绪，微观基本面的变化对大宗商品价格走势的影响相对减弱。

(2) 新棉临时收储政策的实施托底市场

国家发改委9月8日发布消息，根据《2011年度棉花临时收储预案》相关规定，经有关部门批准，中储棉总公司与9月8日启动棉花临时收储，因自2011棉花年度开始以来，国内市场棉价已经连续五个工作日低于国家公布的棉花临时收储价格19800元/吨。中储棉公司在8月26日和29日公布了2011年度内地及新疆地区棉花收储的两批备用仓库，经过测算，两批备用仓库的库容分别为140万吨和160万吨，320万吨的总库容能吸收新棉季近一半棉花产量。由于国内棉花尚未大量上市，内地和新疆最低起交数分别为90吨和200吨，交储时间为10天，在新棉上市初期，籽棉数量稀少以及时间的紧张使得交储企业观望为主不敢擅动，首日推出30个仓库共计24300吨的棉花收储计划全部流拍，收储连续两周无成交，棉农惜售心理较强。

当前棉农较为关心的问题是2011/12年度的籽棉收购价。从19800元/吨的皮棉收购价倒推，棉企根据棉籽销售价格、加工企业费用和合理利润，估算出籽棉收购价应该在4.22元/斤，而棉农则给出5元/斤左右的心理预期，因2011年劳动力和生产资料成本较去年有很大的涨幅。棉企与棉农之间存在0.8元的价格分歧，新棉季棉企的收购难度有所增加。在收购过程中，买方的定价权会被削弱，大量的买入行动将会在收储结束之后才开始，也就是等到价格再次探底时。可见，收储政策基本可以为新棉价格托底。

2、微观平衡分析

(1) 全球棉花九月供需报告（美国农业部 USDA）

全球棉花供需情况					
时间	供给	需求	期末库存	库存消费比(天)	供需缺口
10/11年度	2493.86	2498.91	966.57	141.18	-5.05
11/12年度8月	2822.1	2649.6	1212.1	156.8	172.5
11/12年度9月	2827.6	2648.3	1195.4	164.8	179.3
预估变动	+5.5	-1.3	-16.7	+8	+6.8



9月13日美国农业部（USDA）发布了全球棉花供需预测月报，与8月相比，本期报告数据小幅调高2011/12年度全球棉花产量，而全球消费量和期末库存则较八月报告有所下调。预测数据显示，2011/12年度全球棉花产量将达到2827.6万吨，消费量约为2648.3万吨，期末库存缩小至1195.4万吨。全球棉花产销差为179.3万吨，较8月预估增加6.8万吨，显示出供过求的格局。这将对全球棉价后市产生利空影响。

(2) 9月22日晚间美国农业部（USDA）公布棉花（陆地棉）周度出口销售数据，截止9月15日当周，2011/12年度美棉销售为65.9万包，2012/13年度数据为0。

在本周美国出口销售数据较为正常。国内纺织企业经历了半年的去库存化之后，随着订单回暖，补库需求逐渐恢复，但国内新棉丰收在即，对美棉需求不足。棉花下游需求还未大幅提振。

3、期现价差分析

中国棉花价格指数在本周五个交易日中延续大幅上涨。328级本周上涨257点至19995元/吨，重回托市收购价上方；229级上涨146点至21456元/吨，维稳于21000关口之上，527级也以235点的涨幅报于17217元/吨，收复万七大关。现货价格的企稳对期棉价格形成一定的支撑，但两者走势出现背离，预计期棉价格仍将偏弱震荡。

日期	CC Index	涨跌	CC Index	涨跌	CC Index	涨跌
	(328)指数	(元/吨)	(527)指数	(元/吨)	(229)指数	(元/吨)
9月23日	19995	46	17217	6	21456	4
9月22日	19949	77	17211	25	21452	13
9月21日	19872	43	17186	98	21439	52
9月20日	19829	31	17088	98	21387	35
9月19日	19798	60	16990	8	21352	42
9月16日	19738	29	16982	42	21310	36
9月15日	19709	45	16940	51	21274	41
9月14日	19664	20	16889	44	21233	45
9月13日	19644	24	16845	30	21188	25
9月9日	19620	87	16815	49	21163	43
9月8日	19533	31	16766	34	21120	59
9月7日	19502	23	16732	32	21061	26
9月6日	19479	95	16700	147	21035	79
9月5日	19384	22	16553	6	20956	33
9月2日	19362	46	16547	29	20923	45
9月1日	19316	9	16518	7	20878	6
8月31日	19307	60	16511	34	20872	62

三、波动分析



1、市场回顾

本周是大宗商品的黑色一周，不管是金融属性较强的基金属还是平时波幅较小的农产品，都未能逃脱暴跌的命运。一时间，全球宏观经济的走势成了所有商品共同的基本面，微观供需情况对期价的影响与之相形见绌。郑棉指数在本周五个交易日迅速跌回前期震荡区间底部，令人心惊肉跳，连续两周累计1251点的跌幅直接回吐前四周“苦心经营”的涨幅。周一期价延续上周的回调之势，随着周二、周三两天备受瞩目的美联储议息会议进行，市场预期良好情绪平稳，期价止跌小幅反弹，然而当周四政策“靴子”落地，4000亿的“扭转计划”令市场对全球动荡的宏观经济形势悲观再起，期价全线大跌，晚间欧洲时段，伦敦基金属领跌商品，从而导致周五国内基金属基本开盘便封于停板，其他商品普遍暴跌，郑棉指数跳空低开，最低探至20530元/吨，跌幅达524点。在外围环境没有好转的情况下，郑棉难言企稳，但毕竟下方有成本线支撑，空间有限。预计近期内外棉将维持震荡回调态势，短线参与，等待时机。

2、k 线分析

截至9月23日，郑棉指数月K线报收中阴线，至此，郑棉指数已经自二月以来连续八月收跌，本月郑棉收跌意味着八月的锤子线反转形态不成立。

郑棉指数周K线在四连阳后连遭下挫，本周暴跌1005点，两周累计跌幅1251点吞噬前四周涨幅，5日均线迅速下穿10日均线。预计郑棉后市将震荡回调至前低以寻求支撑。

本周郑棉五个交易日呈三阴两阳格局，总体下跌，周一期价小幅回落，下穿20日均线，周二、周三美联储议息会议召开，市场预期较好，期价连续小幅反弹，同时5日均线下穿长期均线族，仍无力支撑期价。周四政策出台，市场情绪悲观，郑棉大幅收跌255点，周五期价再遭重挫，大幅跳空低开后暴跌524点。

预计后市郑棉震荡回调寻求支撑的概率较大，或者再度试探前期底部20190元/吨。

3、均线系统分析

日线上看，随着郑棉指数大跌，5日均线坚挺向下，击穿各长期均线，10日均线在周四也成功下破20和60日均线，60日均线仍延续下行态势，而20日均线在周三开始拐头向下。

周线上看，10周均线继续向下运行，5周均线在上周刚刚上穿成功，本周即可拐头再次下穿10周均线。郑棉指数在均线交叉处大跌，均线族对期价形成联合压制，但预计近期将继续震荡回调考验前低支撑。

4、趋势分析



郑棉指数自8月9日触及年内最低点20190元/吨，在下降三角形通道下边界获得支撑，连续小幅反弹四周，近两周重回弱势震荡，本周更暴跌收中阴线，下探下降通道上边界。在外盘利空未释放殆尽，基本面尚无利好的情况之下，郑棉指数预计将继续弱势震荡，有可能再度回探前低，确认底部。目前操作上仍需以短线为主，中长线买入时机未到。

5、相关外盘走势分析



美棉指数本周五个交易日呈三阴两阳格局，期价受悲观的宏观经济拖累，周一便逼近跌停，周二尽管小幅收阳，跌势仍不改，周三、周四空头大肆宣泄，连续报收大阴线，5日均线下穿60日均线，10日均线下穿20日均线，期价呈空头排列，周五晚间利空几乎出尽开始小幅反弹。但在欧债危机和美国高企失业率尚未得到解决之前，期价上涨缺少助推剂。预计仍以弱势震荡为主。

四、结论与建议

1、下周展望

宏观经济仍是主导大宗商品走势的因素，欧债危机若能有实质性的解决措施，将



大幅提振市场信心，推动商品上涨，目前只是一种假设，并未成立。郑棉基本面供需偏松，下游需求不温不火，临时收储虽已启动但连续两周并无成交，郑棉量能逐日递减，均利空期价。郑棉在农产品中较为抗跌，下方有18500附近成本线支撑，下跌着实有底，预计郑棉近期仍将维持弱势震荡，周五的跳空缺口回补存难度。

2、操作建议

建议投资者短期偏空思路操作，无仓者以观望为主等待底部确认再进行买入，盈利空单以逢低止盈为宜，若期价有效回补前期跳空缺口，则可逢回调多单加仓。短线以高抛低吸日内操作为主。

分析师简介：

雷渤：新纪元期货副总经理。

魏刚：新纪元期货研究所所长，中央财经大学经济学博士，CCTV-证券资讯频道特约分析师，主要从事宏观经济、金融期货等方面的研究工作。

石磊：新纪元期货农产品分析师，擅长产业链分析和技术分析，熟悉高级衍生品和金融模型，主攻棉花期货分析和程序化交易。

新纪元期货研究所简介

新纪元期货研究所是新纪元期货旗下集研究、咨询、培训、产品开发与服务于一体的专业性研究机构。公司高度重视研究分析工作，引进了数名具有深厚理论功底和丰富金融投资管理经验的博士、硕士及海外归来人士组成专业的分析师团队。我们坚持科学严谨的分析方法和精益求精的工作态度开展各项研究分析工作，以此为客户创造价值。

目前新纪元期货研究所内部分为宏观经济、金属、农产品、能源化工、金融等五个研究团队，以宏观分析和产业研究为基础，以市场需求为导向，以交易策略和风险管理为核心，依托徐州多个期货交割仓库的地理区位优势，为广大企业和客户提供了一体化前瞻性服务，帮助投资者摒弃常见的交易弱点，建立成功投资者所必需的基本素质，并在瞬息万变的行情中作出适应市场环境的投资决策。

如想了解或获取新纪元期货研究所期货资讯请致电0516-83731107或发邮件至yfb@neweraqh.com.cn 申请。

免责声明

本报告的信息来源于已公开的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性、完整性或可靠性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成期货交易依据，新纪元期货有限公司不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向咨询期货研究员并谨慎决策。

本报告旨在发送给新纪元期货有限公司的特定客户及其他专业人士。报告版权仅为新纪元期货有限公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用发布，需注明出处为新纪元期货有限公司研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

新纪元期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

欢迎访问我们的网站：<http://www.neweraqh.com.cn>